

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan. Namun dari beberapa penelitian menunjukkan hasilnya yang tidak selalu konsisten. Djayani Nurdin (1996) menganalisa kinerja keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang go publik tahun 1989-1992, dengan meneliti sampel sebanyak 40 perusahaan menunjukkan hasil dimana terdapat perbedaan kinerja keuangan yang digambarkan oleh rasio-rasio keuangan meliputi rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas pada perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi, kegiatan akuisisi pada penelitian tersebut berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Agunan P. Samosir (2003) melakukan kajian terhadap kinerja keuangan dan tingkat efisiensi pada Bank Mandiri menunjukkan kinerja Bank Mandiri setelah merger tidak berdampak positif atau dapat dikatakan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangan yang telah ditelitinya. Lebih lanjut Agunan P. Samosir mengatakan merger tidak selalu menciptakan efisiensi, walaupun peningkatan total aktiva dapat mencapai skala ekonomis, belum cukup untuk menciptakan efisiensi Bank Mandiri. Kajian ini dilakukan pada merger bank Mandiri sejak 1998-2001 dengan indikator rasio keuangannya adalah *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR).

Penelitian yang dilakukan Hendro Widjanarko (2006) pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Perusahaan sampel yang digunakan sebanyak 9 perusahaan manufaktur dengan indikator rasio keuangan yang digunakan adalah *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. Hasil analisa deskriptif menunjukkan 3 rasio keuangan (ROE, OPM, dan DER) mengalami peningkatan dan 3 rasio keuangan (ROA, GPM, dan NPM) mengalami penurunan. Lebih lanjut berdasarkan analisa statistik rasio ROA, ROE, OPM, GPM, NPM, dan DER tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara masa sebelum merger dan akuisisi, dibanding masa setelah merger dan akuisisi sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja perusahaan manufaktur.

Menurut Widyaputra (2006) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak menjadikan kinerja perusahaan menjadi lebih baik untuk 1 sampai 2 tahun setelah kejadian merger dan akuisisi. Pengujian ini semakin memperjelas bahwa tujuan ekonomis dari keputusan M&A belum tercapai sampai akhir tahun kedua sesudah kejadian tersebut. Temuan diatas menunjukkan bahwa keinginan ekonomis guna memperbaiki kinerja pasca merger dan akuisisi menjadi tidak terwujud.

Nina (2011) bahwa secara umum akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Jadi proses akuisisi tidak efektif untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena sinergi yang diharapkan

tidak tercapai. Tidak terdapat perbedaan *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Fixed Assets Turnover*, *Total Asset Turnover*, *Return On Investment*, dan *Return On Equity* pada periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi. Hanya terdapat perbedaan pada *Debt to Total Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* pada periode satu tahun sebelum dengan satu sampai tiga tahun sesudah pengumuman akuisisi.

Perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dan sekarang diantaranya:

Tabel 2.1 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dan Penelitian Sekarang

	Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
Persamaan	<p>Mengukur kinerja keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada.</p> <p>Memberi penilaian kinerja antara sebelum dengan sesudah kegiatan merger dan akuisisi</p> <p>Mengukur tingkat signifikansi (uji beda) dari perbedaan kondisi keuangan yang ada.</p>	
Perbedaan	Mengukur rasio likuiditas, profitabilitas, leverage dan aktivitas	<p>Mengukur rasio likuiditas, profitabilitas, leverage dan aktivitas.</p> <p>Mengukur rasio pertumbuhan</p> <p>Menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan sebelum dan setelah melakukan kegiatan merger dan akuisisi</p>

Sumber: Data yang dikembangkan untuk penelitian

B. Tinjauan Pustaka

1. Pengertian dan Manfaat Merger dan Akuisisi

Berikut ini penjelasan mengenai pengertian, prosedur serta manfaat dari dilakukannya merger dan akuisisi.

a. Pengertian Merger dan Akuisisi

Tidak ada istilah merger dan akuisisi dalam peraturan BAPEPAM, istilah yang digunakan untuk kegiatan tersebut adalah penggabungan usaha, peleburan usaha, dan pengambilalihan. Namun, dalam dunia Bisnis istilah merger dan akuisisi merupakan istilah yang umum untuk kegiatan penggabungan dua atau lebih perusahaan, untuk membentuk suatu usaha baru, atau mengembangkan salah satu usaha dari perusahaan yang bergabung, maka digunakanlah istilah merger dan akuisisi.

Pada dasarnya akuisisi adalah tindakan membeli atau pengambilalihan terhadap sebuah perusahaan. Sedangkan merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana satu perusahaan tetap hidup, sedangkan lainnya dilikuidasi, atau bahkan merger dapat menghasilkan suatu usaha baru.

Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha telah mendefinisikan bahwa:

“Penggabungan usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena suatu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan aktivitas perusahaan lain”.

Penerapan strategi merger dan akuisisi bagi perusahaan besar maupun kecil ternyata disamping memberikan pengaruh yang positif, banyak merger atau akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan finansial seperti yang diharapkan perusahaan

pengambilalih. Sartono (2010) mendefinisikan bahwa merger adalah kombinasi dua perusahaan atau lebih dimana muncul perusahaan yang baru yang melanjutkan operasi kedua perusahaan tersebut. Masih menurut Sartono (2010) yang menyatakan bahwa *holding company* atau akuisisi adalah sebuah bentuk kombinasi bisnis di mana terdapat sebuah perusahaan yang membeli seluruh saham perusahaan lain. Sementara itu perusahaan yang sahamnya dibeli masih tetap menjalankan operasinya hanya saja pengendalian perusahaan ada pada *holding company*. Perusahaan yang membeli seluruh saham perusahaan lain disebut induk perusahaan sedangkan perusahaan yang dibeli sahamnya disebut dengan cabang (*subsidiary*).

Merger berasal dari bahasa latin “mergerer” yang berarti (1) bergabung, bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger merupakan kombinasi dari dua perusahaan atau lebih untuk membentuk sebuah perusahaan baru (Scott C. Whitaker, dalam Kuncoro 2014). Merger biasa digunakan dalam perusahaan sebagai proses penggabungan suatu usaha. Merger dapat dilakukan baik secara internal maupun eksternal. Merger internal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam satu kepemilikan grup yang sama sedangkan merger eksternal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam grup kepemilikan yang berbeda.

Cara penggabungan usaha lainnya adalah dengan cara akuisisi. Melalui akuisisi ini perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Agus Sartono, dalam Kuncoro 2014). Dalam

proses akuisisi kebanyakan pemegang saham perusahaan target akan mendapatkan banyak manfaat dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat terjadi bila dalam tender pengambilalihan banyak perusahaan berpartisipasi sehingga penawaran saham perusahaan menjadi lebih tinggi.

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Penggabungan usaha dilakukan bukan semata mata untuk menjadikan $3+3=6$ melainkan $3+3=8$. Ada beberapa jenis merger dan akuisisi, menurut Sartono (2010) menyatakan bahwa secara umum penggabungan usaha dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok diantaranya: (1) horisontal, (2) vertikal, (3) congeneric, dan (4) konglomerat.

- 1) *Horizontal merger* terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama dengan kata lain satu atau dua perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sama.
- 2) *Vertical merger* adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterikatan antara input-output maupun pemasaran.
- 3) *Congeneric merger* yaitu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industry yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier.
- 4) *Conglomerate merger* yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

Sedangkan menurut Moin (2003) ada beberapa jenis merger, antara lain:

- 1) Merger Horisontal

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, distribusi, riset dan pengembangan, dan fasilitas administrasi. Dampak dari merger horisontal adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Contohnya merger antara Bank of Tokyo dengan Mitsubishi Bank.

2) Merger Vertikal

Terjadi apabila suatu perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya seperti perusahaan pemasoknya, dan atau perusahaan hilirnya seperti perusahaan distribusinya yang langsung menjual produknya ke pelanggan. Dengan demikian merger vertikal merupakan penggabungan atau pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah terjaminnya pemasokan bahan baku, penekanan biaya transaksi, terciptanya koordinasi yang lebih baik, dan mempersulit kemungkinan masuknya perusahaan pesaing yang baru. Contoh merger antara PT Gudang Garam dengan PT Surya Pamenang sebagai perusahaan kertas.

3) Merger Konglomerat

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan mendiversifikasi bidang bisnisnya dalam memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila

merger konglomerat dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Contoh: merger antara Viks Richardson (farmasi) dengan Procter and Gamble (*Cosumer Goods*).

4) Merger Ekstensi Pasar

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk memperluas area pasar. Adapun tujuan utamanya adalah untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Biasanya merger ekstensi pasar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara, dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar serta untuk mengatasi keterbatasan ekspor. Contoh: merger antara Daimler Benz (Jerman) dengan Chrysler (Amerika Serikat).

5) Merger Ekstensi Produk

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier. Penggabungan usaha ini dilakukan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas. Contoh: Merger antara perusahaan farmasi Upjohn (Amerika Serikat) dengan Pharmacia (Swedia).

Beberapa jenis akuisisi menurut Marcel Go (1992) diantaranya:

a. Akuisisi Finansial

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk

mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah untuk membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi.

b. Akuisisi Strategis

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang diantaranya sinergi finansial, sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi dan gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

b. Motif Merger dan Akuisisi

Alasan yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi menurut Weston dan Copeland (dalam Kuncoro, 2014) yaitu: (1) Adanya manajemen yang tidak efisien. (2) Untuk menciptakan adanya sinergi operasi. (3) Menciptakan sinergi keuangan. (4) Penyusunan kembali strategis. (5) Penilaian Terlalu rendah sehingga menciptakan keuntungan bagi perusahaan pengakuisisi. (6) Informasi dan pemberian tanda. (7) Masalah keagenan dan Manajerialisme. (8) Penyusunan kembali Insentif Manajerial. (9) Kutukan bagi pemenang. (10) Kekuatan Pasar. (11) Pertimbangan Pajak. (12) Redistribusi.

Sedangkan menurut Agus Sartono (2010) alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

1) *Economies of Scale*

Dengan merger perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis yaitu skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Merger memungkinkan

duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, begitu juga dengan usaha pemasaran dapat lebih efisien. Dengan merger perusahaan diharapkan akan memperoleh suatu sinergi yaitu nilai keseluruhan yang lebih besar dari penjumlahan nilai bagian-bagiannya.

2) **Penghematan Pajak**

Merger dan akuisisi merupakan usaha perusahaan untuk menghemat pembayaran pajak dimana perusahaan yang memutuskan untuk menggabungkan usaha dengan perusahaan lain yang memperoleh laba, pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih kecil.

3) **Diversifikasi/*Risk Reduction***

Diversifikasi memungkinkan risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil.

4) **Meningkatkan Corporate Growth Rate**

Melalui merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini dimungkinkan dengan adanya penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas serta manajemen yang lebih efisien.

2. Kelebihan dan Kekurangan Merger.

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah dengan adanya nilai tambah yang diperoleh dari aktivitas tersebut, walaupun asumsi ini tidak terbukti pada seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Secara

spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah sebagai berikut:

a. Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana serta lebih murah dibandingkan bentuk pengambilalihan yang lain.

b. Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, waktu yang dibutuhkan untuk pelaksanaan merger cenderung lebih lama karena dalam merger harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, yang tentunya akan memakan waktu lama dalam perundingan untuk menyakinkan mereka tentang manfaat dari merger ini.

c. Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- 1) Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding Firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *bidding firm*.
- 2) Dalam akuisisi saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.

- 3) Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham namun tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.

d. Kekurangan Akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- 1) Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi dapat terjadi.
- 2) Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
- 3) Timbulnya biaya legal yang tinggi karena pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama.

Pelaksanaan merger dan akuisisi memiliki maksud dan tujuan yang beragam.

Kegiatan merger hanya dapat dilakukan apabila telah mematuhi rambu-rambu perturan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal. Surtojo (dalam Kuncoro, 2012) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis.

- 1) Motivasi Ekonomis. Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.

- 2) Motivasi Non Ekonomis. Misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen, keinginan menjadi kelompok yang terbesar di dunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir,1995)

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “performing measurement“ (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003).

Analisis rasio pada dasarnya merupakan kejadian masa lalu, oleh karena itu faktor-faktor yang mungkin ada pada periode yang akan datang, mungkin akan

mempengaruhi posisi keuangan atau hasil usaha di masa yang akan datang. Untuk itu seorang analisis dituntut agar dapat memberikan hasil analisis dan interpretasi yang baik dan cermat, sebab hasil analisis ini akan bermanfaat dalam menentukan kebijaksanaan manajemen untuk pengambilan di masa yang akan datang. Kondisi keuangan dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolak ukur yang biasanya dipakai, yakni: rasio-rasio keuangan, akan tetapi dengan menggunakan rasio keuangan hanya akan mengetahui besarnya angka-angka rasio saja. Oleh sebab itu dibutuhkan interpretasi dari angka-angka rasio yang telah diperolehnya serta memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis.

Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Machfoedz (1994) yang menyatakan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, dan capital intensiveness merupakan alat prediktor untuk laba. Laporan keuangan berisi informasi penting untuk masyarakat, pemerintah, pemasok dan kreditur, pemilik perusahaan/pemegang saham, manajemen perusahaan, investor, pelanggan, dan karyawan, yang diperlukan secara tetap untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan. Analisis dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan pengetahuan dan menggunakan rasio atau nilai relatif.

menurut Brigham dan Houston (2001) kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dan mengoreksi kelemahan perusahaan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada

penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

a. Rasio likuiditas

Pada umumnya menurut Weston dan Copeland (1992) perhatian utama dari analisis keuangan adalah likuiditasnya, yakni apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar hutangnya. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar lainnya. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah:

1) Current Ratio

Current ratio atau rasio lancar menurut Weston dan Copeland (1992) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terhutang dan beban-beban lain yang terhutang (terutama gaji dan upah). Rasio lancar ini merupakan ukuran yang paling penting untuk digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) jika suatu

perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan.

2) Quick Ratio

Rasio ini juga disebut Rasio Cepat, menurut Weston dan Copeland (1992) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (inventory).

b. Rasio leverage

Rasio leverage menurut Weston dan Copeland (1992) rasio-rasio leverage digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beberapa implikasi. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi sedang membaik.

Menurut Brigham dan Houston (2001) keputusan penggunaan utang atau menggunakan leverage mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko. Semakin tinggi risiko maka tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham akan semakin besar.

Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1) Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio menurut Riyanto (1995), digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

2) Debt Assets Ratio

Debt assets ratio seperti yang diungkapkan oleh Riyanto (1995) adalah rasio antara jumlah utang dengan jumlah aktiva.

c. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas atau activity ratio menurut Weston dan Copeland (1992) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (resource) yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain sebagainya. Namun pada penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya adalah :

1) Total Asset Turnover Ratio

Menurut Riyanto (1995) Total asset turn over ratio atau rasio perputaran total aktiva digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan revenue. Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

2) Fixed Asset Turnover Ratio

Menurut Brigham dan Houston (2001) mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

d. Rasio profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (profitability ratio) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Return on equity

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau ROE menurut Brigham dan Houston (2001) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (return on equity), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

2) Net Profit Margin

Merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan penjualan dimana rasio ini mengukur laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan.

Dalam perkembangan, Weston dan Copelan (1995) mengungkapkan bahwa tinjauan atas hubungan keuangan terbagi kedalam tiga kelompok besar meliputi ukuran kinerja, ukuran efisiensi operasional, dan ukuran kebijakan keuangan. Ukuran kinerja yang akan dijelaskan dibawah merupakan ukura-ukuran kinerja yang belum ada pada penjabaran teori sebelumnya diantaranya:

a. Ukuran Kinerja, terbagi menjadi 3 rasio diantaranya:

- 1) Rasio profitabilitas
 - a) Laba operasi bersih terhadap total modal, dimana total aktiva mengukur total sumber daya ekonomis yang digunakan perusahaan.
 - b) Tingkat Profitabilitas marginal, rasio ini mengukur perubahan total pendapatan terhadap perubahan total modal.
 - c) Hasil pengembalian marginal atas ekuitas.
- 2) Rasio Pertumbuhan, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya didalam suatu industri yang dapat ditinjau melalui data penjualan, laba operasi bersih, laba bersih, laba per saham, serta deviden per saham.
- 3) Ukuran penilaian, adalah ukuran yang mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dari resiko yang terangkum dalam rasio q Tobin dimana rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar seluruh surat pasar dibagi dengan biaya penggantian aktiva.
- b. Ukuran Efisiensi Operasi yang terdiri dari:
 - 1) Manajemen Aktiva dan Investasi yang terdiri dari:
 - a) Perputaran total modal, perhitungan ini dianggap penting karena total modal yang ada menunjukkan bagian dari total aktiva yang dibiayai oleh sumber-sumber dengan biaya-biaya yang eksplisit.
 - b) Tingkat investasi, rasio ini menghitung persentase kenaikan total modal dari tahun ke n terhadap total modal tahun ke $n-1$ yang didefinisikan sebagai perubahan total modal dalam periode tertentu

- 2) Manajemen Biaya, merupakan rincian mengenai biaya-biaya yang harus atau mungkin terjadi dimana dalam perhitungannya diharapkan biaya-biaya yang akan terjadi nantinya dapat dikendalikan dengan baik. Manajemen biaya terbagi kedalam:
 - a) Beban Pemasaran dan Administratif terhadap Penjualan
 - b) *Labor Cost Ratio*
 - c) Tingkat Pertumbuhan Jumlah Karyawan
 - d) Biaya Pensiun per Karyawan
- c. Ukuran Kebijakan Keuangan yang terbagi kedalam rasio Leverage dan Rasio Likuiditas.

4. Perhitungan Penggabungan Usaha

Earning per share atau yang biasa dikenal laba per lembar saham merupakan angka yang sering kali digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan terutama bagi perusahaan go publik. EPS mengandung informasi yang penting dalam hubungannya dengan kepentingan akan prediksi mengenai besarnya *dividen per share* dan kecenderungan tingkat harga saham dikemudian hari. EPS dihitung dengan cara membagi jumlah laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Apabila dalam tahun berjalan terdapat perubahan jumlah saham yang beredar dengan cara penerbitan saham baru, adanya treasury stock maupun dengan adanya stock dividend, maka saham yang beredar ini dihitung dengan angka rata-rata tertimbang. Angka rata-rata tertimbang tersebut adalah berupa jumlah bulan dimana saham tersebut beredar. Menurut

Marcel Go (1992), dalam perhitungan *primary* EPS, angka penyebut berupa jumlah saham beredar yang meliputi jumlah saham biasa yang beredar, dengan menggunakan metode perhitungan rata-rata tertimbang, ditambah dengan *Common Stock Equivalent* (CSE) yang dianggap akan memberikan dampak pengenceran. Sedangkan *fully diluted* EPS dihitung dengan menggunakan angka *vertible securities* yang tidak dianggap sebagai CSE. Perhitungan ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai berapa nilai maksimum EPS dapat menjadi *liquid* apabila semua instrumen dirubah menjadi saham biasa.

5. Penilaian Tingkat Kesehatan Perusahaan

Dalam menilai tingkat kesehatan perusahaan dapat dilakukan dengan metode *cross section* maupun *time series*. Menurut Khamidah, Futkhatul analisa *Time Series* merupakan analisa guna membandingkan rasio sekarang dengan rasio yang lampau. Dengan cara perbandingan tersebut dapat diketahui perubahan rasio dari tahun ke tahun. Pembanding rasio yang dicapai saat ini dengan rasio yang lalu akan menunjukkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Masih menurut Khamidah, Futkhatul dalam penelitiannya bahwa analisa *Cross Section* membandingkan rasio-rasio dari perusahaan dengan rasio-rasio sejenis dari perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama dalam waktu yang sama. Dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri akan dapat diketahui apakah perusahaan berada diatas, dibawah atau pada rata-rata industri yang ada. Analisa ini berguna untuk mengetahui seberapa baik atau buruk suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain.

Sedangkan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan yang berstatus Badan Usaha Milik Negara (BUMN) alangkah lebih baik jika penilaian didasarkan pada peraturan menteri BUMN yang telah ada. Menurut Iswahyudi, Dewi (2016) dalam penelitiannya bahwa dalam melakukan penilaian kinerja terdapat penggolongan BUMN menjadi BUMN Non-Infrastruktur dan BUMN Infrastruktur. BUMN Infrastruktur adalah BUMN yang kegiatannya menyediakan barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat luas, yang bidang usahanya meliputi:

- a) Pembangkitan, transmisi atau pendistribusian tenaga listrik.
- b) Pengadaan dan atau pengoperasian sarana pendukung pelayanan angkutan barang atau penumpang baik laut, udara atau kereta api.
- c) Jalan dan jembatan tol, dermaga, pelabuhan laut atau sungai atau danau, lapangan terbang dan bandara.
- d) Bendungan dan irigasi.

BUMN Non-Infrastruktur adalah BUMN yang bidang usahanya diluar bidang usaha BUMN Infrastruktur.

Menurut Bahara, Wicak (2015) Berbeda dengan perusahaan swasta, BUMN memiliki pedoman yang mengatur penilaian tingkat kesehatan BUMN yang tertuang dalam Surat Keputusan Menteri BUMN No: Kep-100MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan BUMN. Tingkat Kesehatan BUMN ditetapkan berdasarkan penilaian terhadap kinerja perusahaan untuk tahun buku yang bersangkutan yang meliputi penilaian :

- a) Aspek Keuangan terdiri atas penilaian terhadap delapan rasio yaitu Imbalan kepada pemegang saham (ROE), Imbalan Investasi (ROI), Rasio Kas, Rasio Lancar, Collection Periods, Perputaran persediaan, Perputaran total asset, Rasio modal sendiri terhadap total aktiva.
- b) Aspek Operasional meliputi unsur dari kegiatan-kegiatan yang dianggap dominan dalam menunjang keberhasilan operasional perusahaan sesuai dengan visi dan misi yang dimiliki perusahaan.
- c) Aspek Administrasi adalah Laporan Perhitungan Tahunan, Rancangan Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP), Laporan Periodik, dan Kinerja Pembinaan Usaha Kecil dan Koperasi (PUKK).

Tabel 2.2 Daftar Indikator dan Bobot Aspek Keuangan Perusahaan BUMN

Indikator	Bobot	
	Infrastruktur	Non-Infrastruktur
1. Imbalan kepada Pemegang Saham (ROE)	15	20
2. Imbalan Investasi (ROI)	10	15
3. Rasio Kas	3	5
4. Rasio Lancar	4	5
5. <i>Collections Periods</i>	4	5
6. Perputaran Persediaan	4	5
7. Perputaran total Aset	4	5
8. Rasio Modal Sendiri terhadap Total Aset	6	10
Total Bobot	50	70

Sumber: Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002 (Data diolah)

Sedangkan menurut Inayah, Nur bahwa penilaian kesehatan perusahaan BUMN dalam penelitian ini terbatas pada aspek keuangan. Oleh karena ini untuk menyeimbangkan *total score* agar tidak berada dibawah *total score* yang seharusnya didapatkan oleh perusahaan, sesuai penelitian yang telah ada sebelumnya pada perusahaan BUMN Non-Infrastruktur akan ditambah poin

sebesar 30 dan BUMN Infrastrukur sebesar 50 poin yang dimana penambahan poin disini tetap mengacu pada Surat Keputusan Menteri BUMN No: Kep-100MBU/2002, penilaian pada aspek operasional dan aspek administrasi diberi skor penuh.

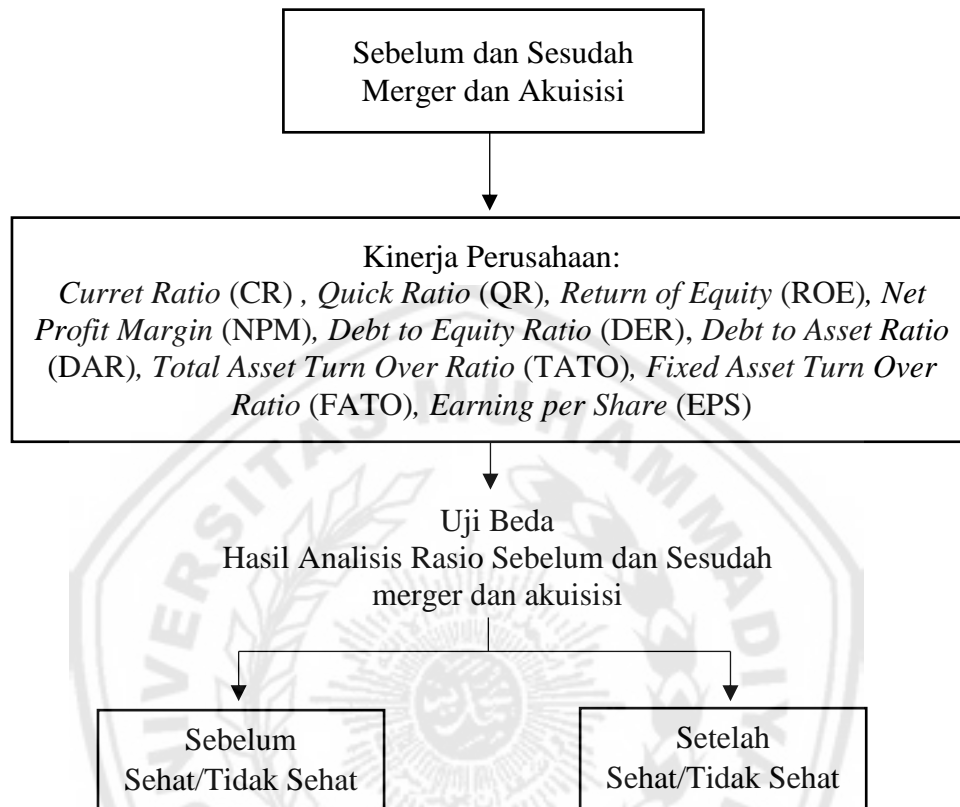
Kriteria penilaian Perusahaan BUMN berdasarkan Surat Keputusan Menteri BUMN No: Kep-100MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan perusahaan secara lebih rinci lihat pada lampiran 1.

6. Kerangka Konsep Penelitian

Merger dan akuisisi merupakan tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah kegiatan tersebut. Dengan begitu, nilai perusahaan (*value of the firm*) serta kinerja perusahaan akan meningkat.

Kondisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi akan dianalisis kinerja keuangan perusahaannya melalui sembilan rasio keuangan yang dijadikan bahan penelitian diantaranya *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return of Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turn Over Ratio* (TATO), *Fixed Asset Turn Over Ratio* (FATO), *Earning per Share* (EPS). Kemudian akan dilakukan uji beda guna mengetahui signifikansi tingkat perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Selanjutnya dilakukan analisis kembali terhadap tingkat kesehatan perusahaan, dikatakan sehat atau tidak sehat pada sebelum merger dan akuisisi dan

menjadi sehat atau tidak sehat sesudah merger dan akuisisi. Adapun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3.



Sumber: Dikembangkan untuk tugas akhir ini

Gambar 3.1 Kerangka Pikir

7. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka dan kerangka pikir yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat dirumuskan dan disusun hipotesis sebagai berikut:

Sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan Djayani Nurdin pada tahun 1996 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang digambarkan oleh rasio-rasio seperti rentabilitas, likuiditas dan solvabilitas,

dengan rentan waktu pengamatan yang cukup panjang maka penullis beranggapan bahwa kinerja keuangan akan berubah dan terlihat signifikansi perbedaannya jika pengamatan dilakukan dalam rentan waktu yang lama, sehingga penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan kinerja perusahaan antara sebelum dengan sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi.

Sejalan dengan hasil penelitian Anggunan P. Samosir pada tahun 2003 yang menyatakan bahwa merger tidak selalu menciptakan efisiensi, walaupun peningkatan total aktiva dapat mencapai skala ekonomis. Penulis beranggapan bahwa kinerja keuangan dapat menunjukkan perbedaan kinerja keuangan dari tahun ke tahun tapi tidak menjamin suatu perbaikan terhadap tingkat kesehatan perusahaan sehingga penulis merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

2. Kegiatan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap tingkat kesehatan perusahaan pada sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.